

【沥青 (BU) 】

矛盾不突出，传统旺季供需双增

国贸期货 能源化工研究中心 2025-09-15

卢钊毅

从业资格证号：F3171622

投资咨询证号：Z0021177

01

主要观点及策略概述

PART ONE



影响因素	驱动	主要逻辑
供给	利空	(1) 9月排产 ：据百川盈孚数据显示，2025年9月国内地炼沥青排产计划预计达148万吨，较去年同期增加43万吨（同比涨幅41%），较7月中旬统计的8月排产计划增加22万吨（环比涨幅17%）。进入9月后，南北方沥青市场需求均有望释放，且受国际原油价格持续下行影响，拥有原油配额的炼厂生产沥青利润空间可观，排产积极性持续提升。此外，低价原料供应充足支撑生产：金诚石化、齐成石化等炼厂已于8月中旬恢复沥青生产，9月将维持稳定产出；河北鑫海化工也计划在9月上旬启用大型装置生产沥青，多重因素推动地炼沥青产量同比、环比均显著增长。从累计规模看，2025年1-9月地炼沥青总产量预计约1043万吨，较去年同期增加161万吨（同比涨幅18%）。
需求	利多	(1) 需求 ：需求释放不及预期，北方部分需求小增市场看好9月需求，南方降雨减少需求小幅回暖。今年预计旺季不旺，十四五赶工大概率证伪。 (2) 出货量 ：本周国内炼厂出货量共39.7万吨，环比下降3.6%。分区域看，东北、山东两地出货减量较为显著：东北地区低硫沥青价格推涨后，高低硫品种价差扩大，下游采买积极性下降，抑制了炼厂出货进度；山东地区受周边项目停工影响，终端需求明显下滑，下游入库节奏放缓，致使出货量减少。
库存	中性	(1) 厂库 ：本周沥青厂库整体呈累库态势，其中东北地区累库幅度更为突出。主要因当地低硫沥青资源价格上行后，下游企业接货积极性有所减弱，使得厂家库存出现明显增长。 (2) 社库 ：本周沥青社库呈现去库态势，其中山东地区去库表现尤为突出。主要得益于终端需求逐步回暖，该区域市场多以消耗既有库存出货为主，入库节奏有所放缓，进而带动本周期库存出现下降。
成本	震荡	(1) 原油 ：美国原油库存录得增加，市场预计OPEC+或于10月进一步扩大产量，叠加美国8月非农就业数据不及预期，削弱原油需求前景，供需忧虑下国际油价连续两日下跌。后续市场利空情绪缓解：OPEC+增产节奏放缓，多国宣布实施补偿性减产；同时美国拟对俄罗斯启动第二阶段制裁，并推动欧盟加征关税，叠加以色列袭击卡塔尔、俄乌冲突持续等事件支撑，国际油价回升。
投资观点	震荡	短期供需矛盾不突出，9月供需双增，大趋势继续跟随原油波动

交易策略

单边：震荡 套利：无

风险关注：OPEC+增产 地缘扰动 特朗普政策



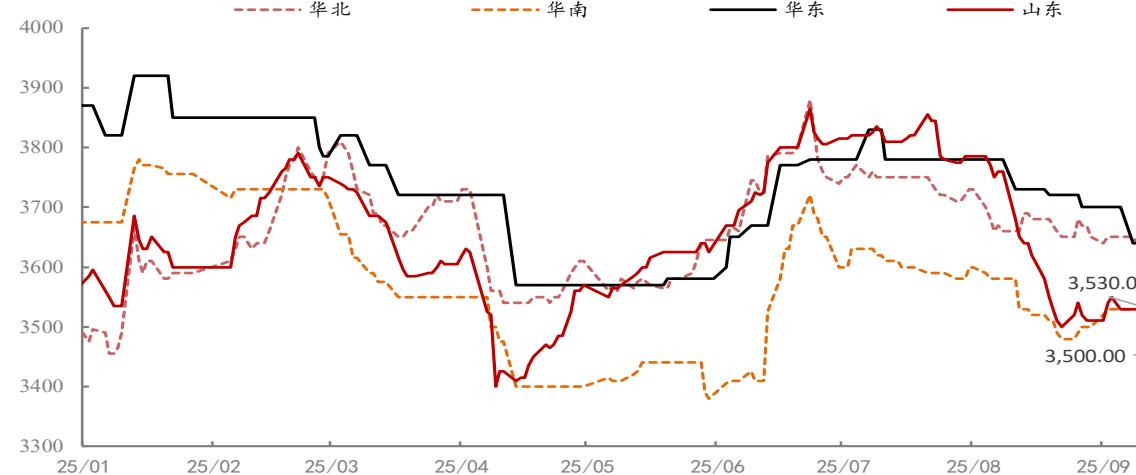
02

价格

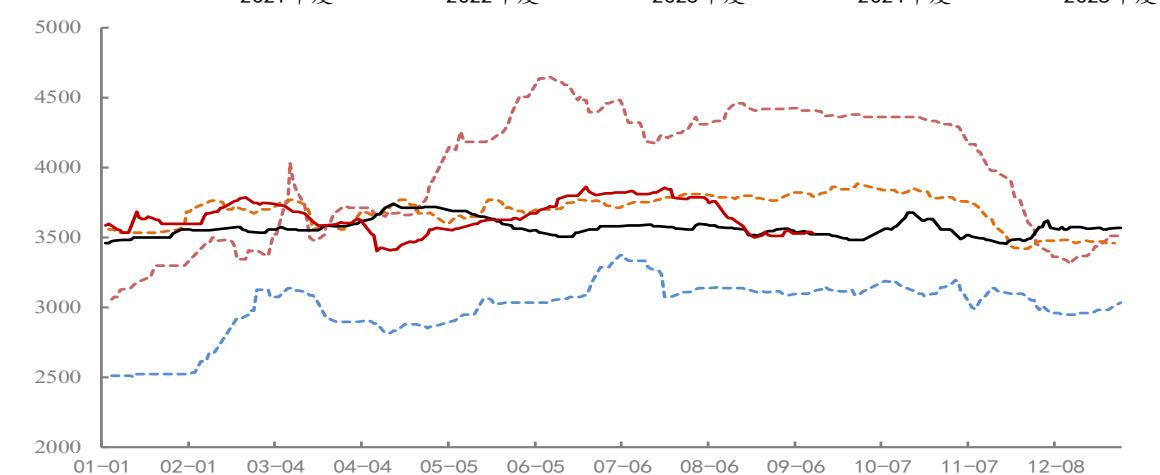
PART TWO



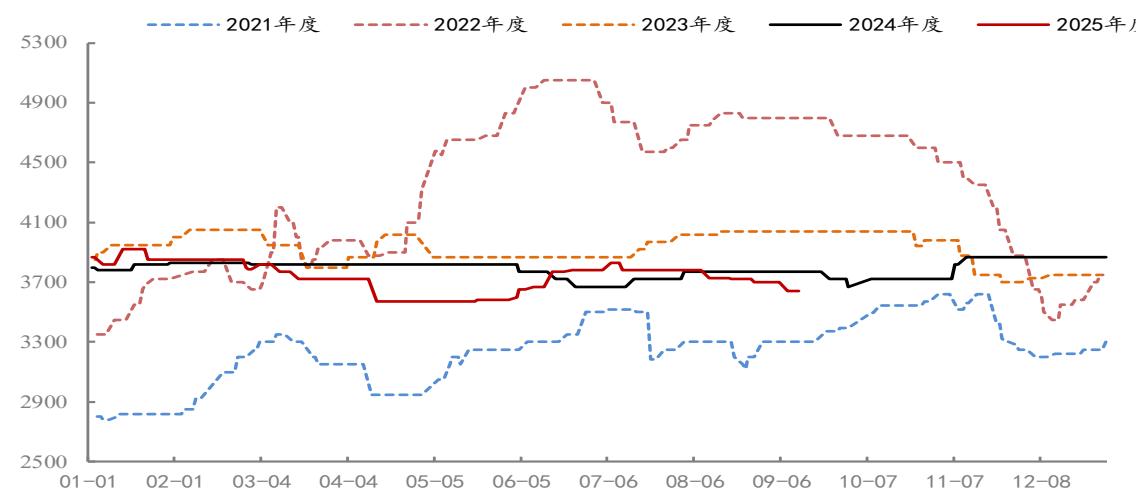
重交沥青：各地区主流市场价



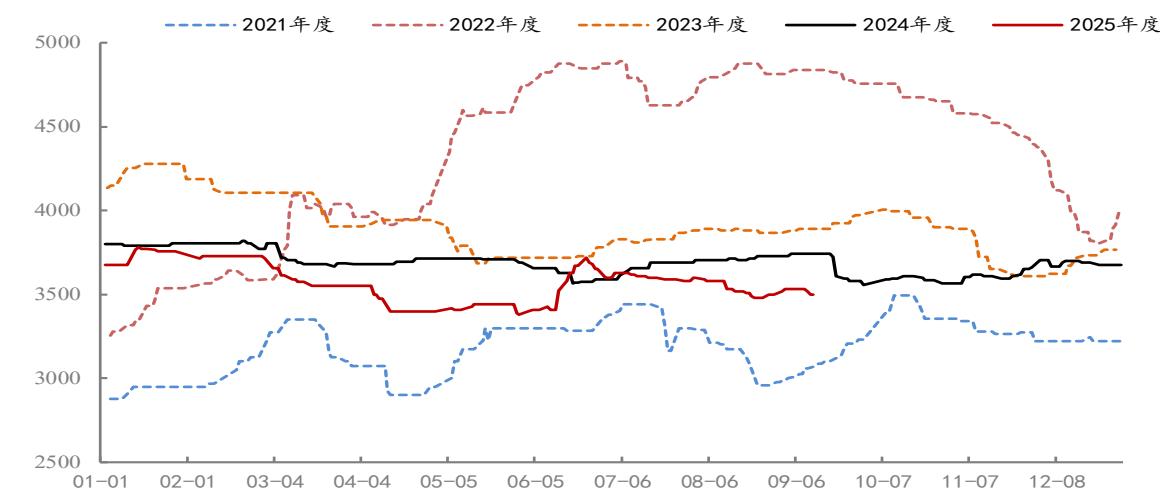
重交沥青：山东：主流市场价



重交沥青：华东：主流市场价



重交沥青：华南：主流市场价



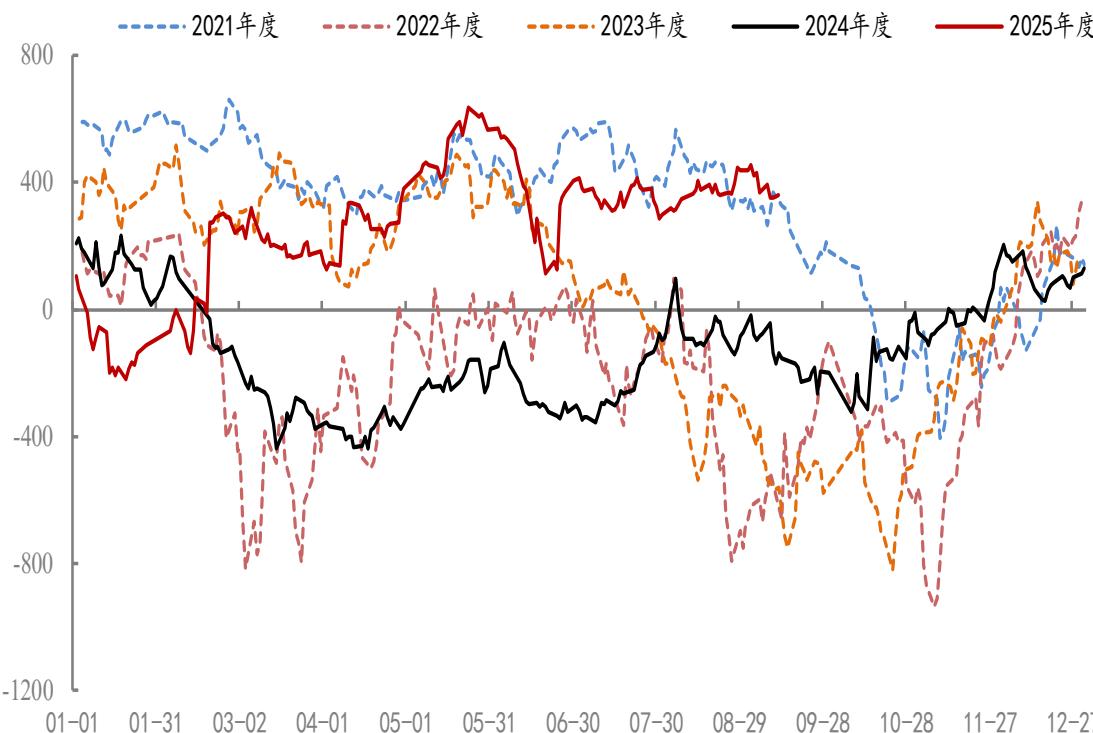
02

价差&基差&交割利润

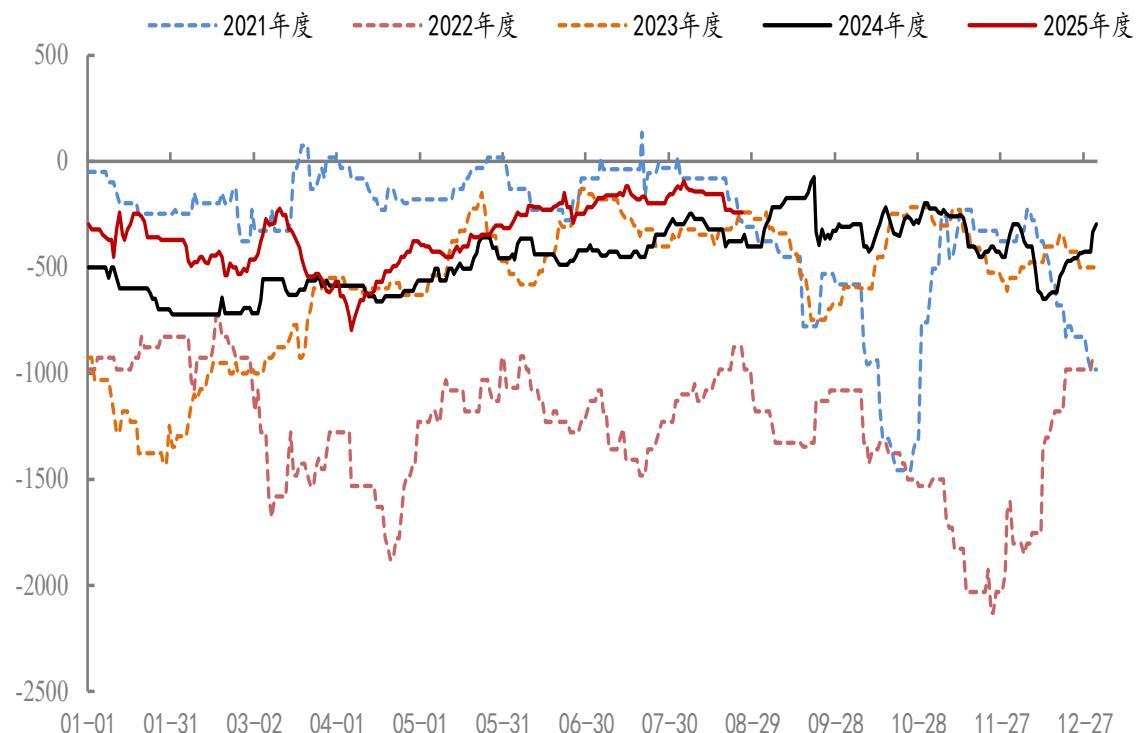
PART TWO



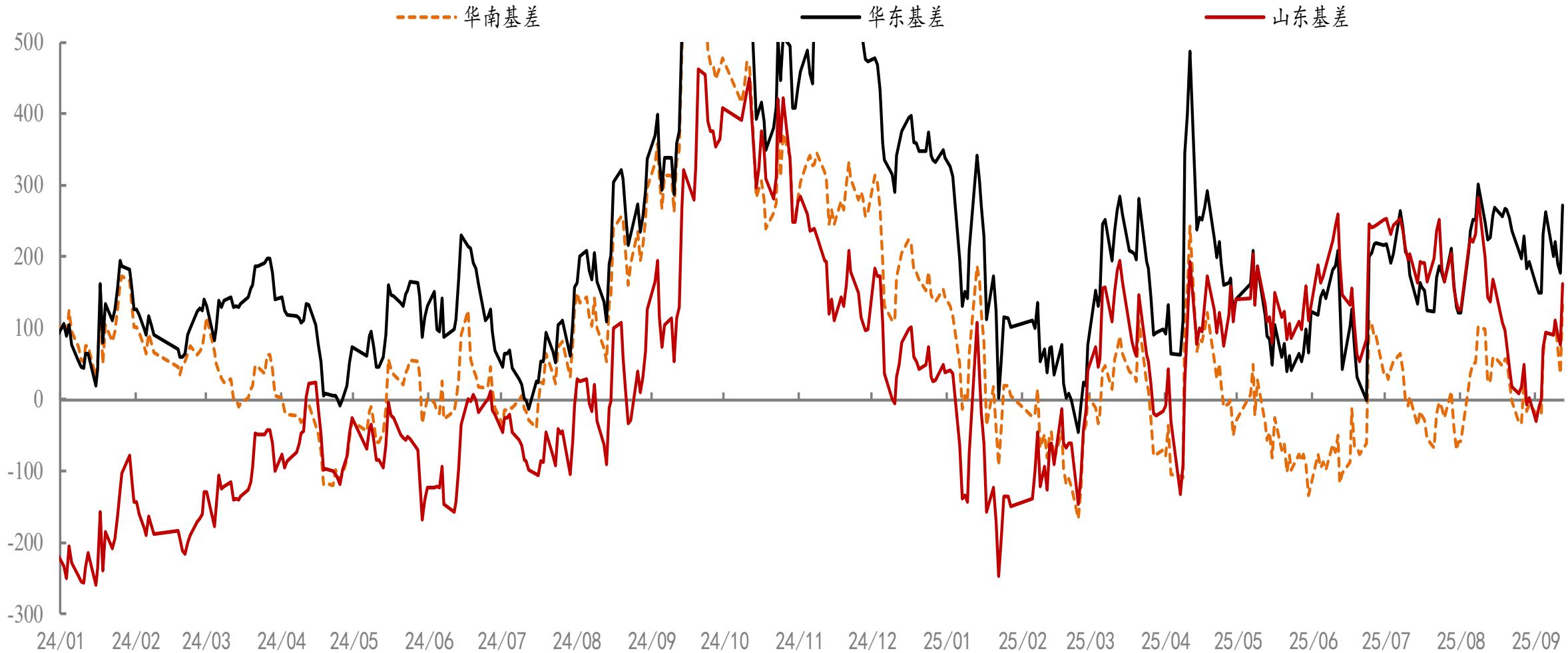
沥青裂解价差: BU-(SC*6.35): 元/吨



沥青-焦化料: 元/吨



沥青：基差：主要地区



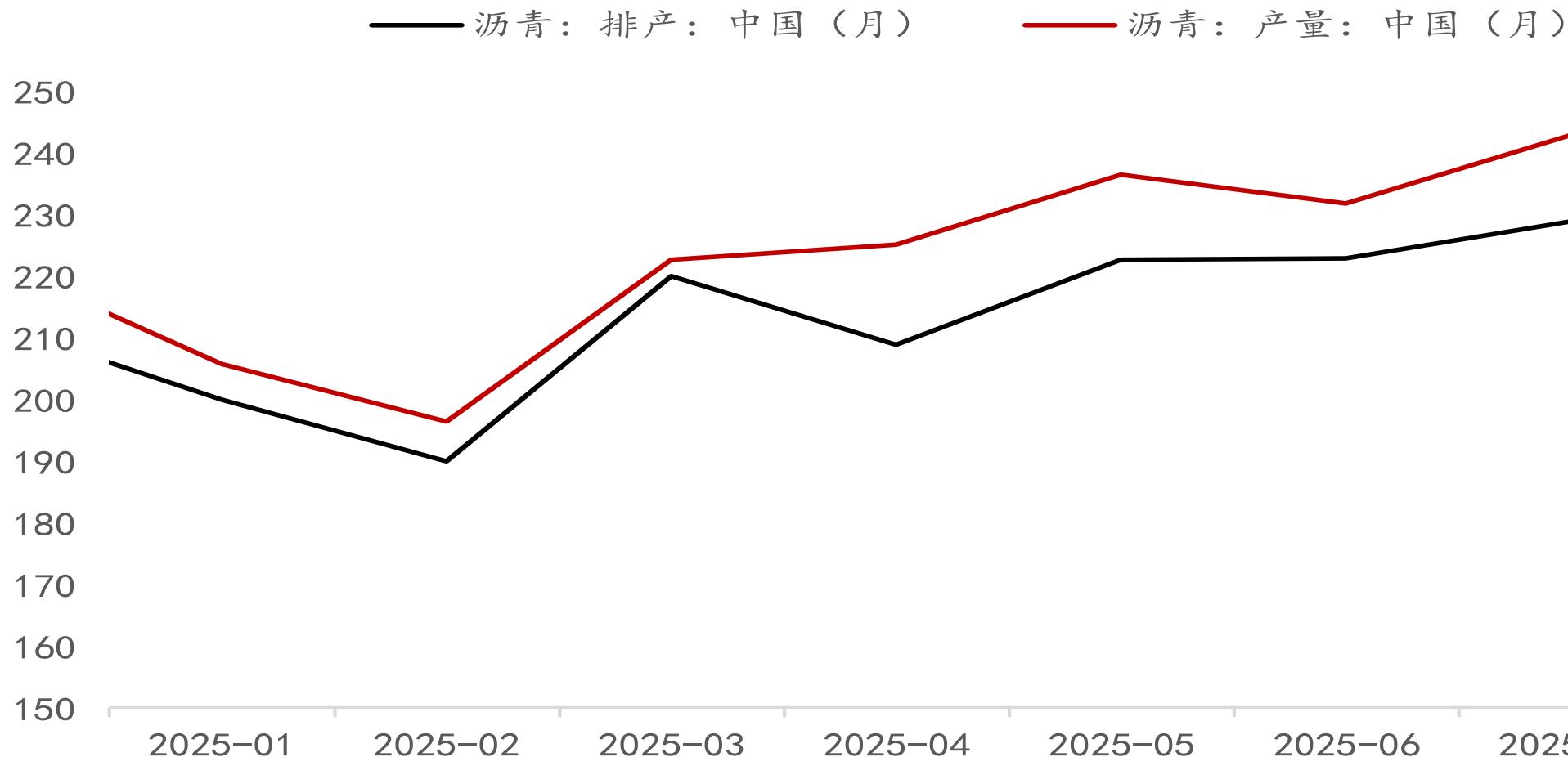
03

供给

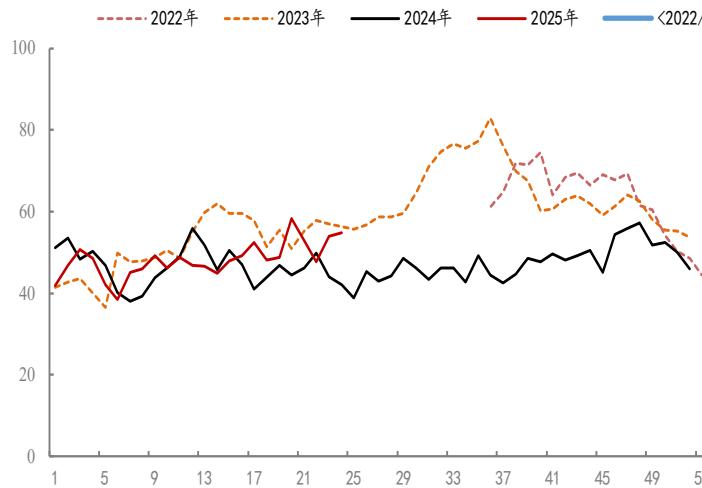
PART TWO



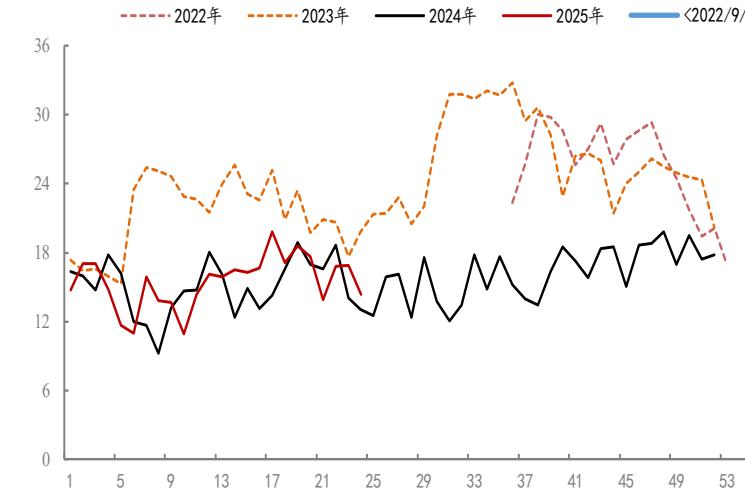
标题行



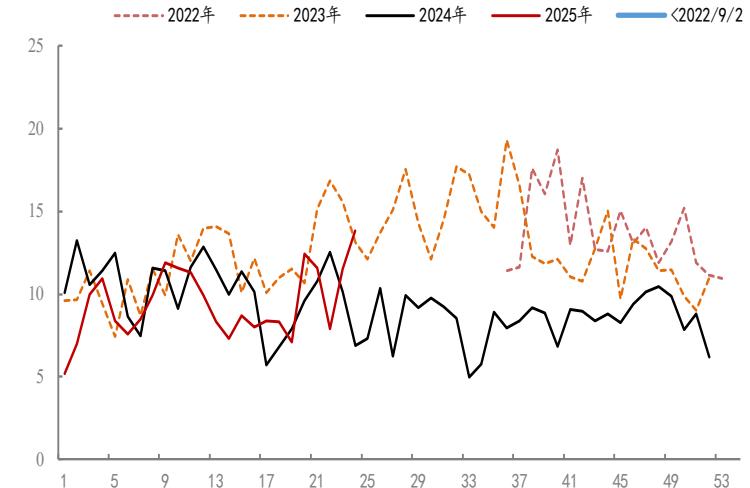
沥青：产量：中国



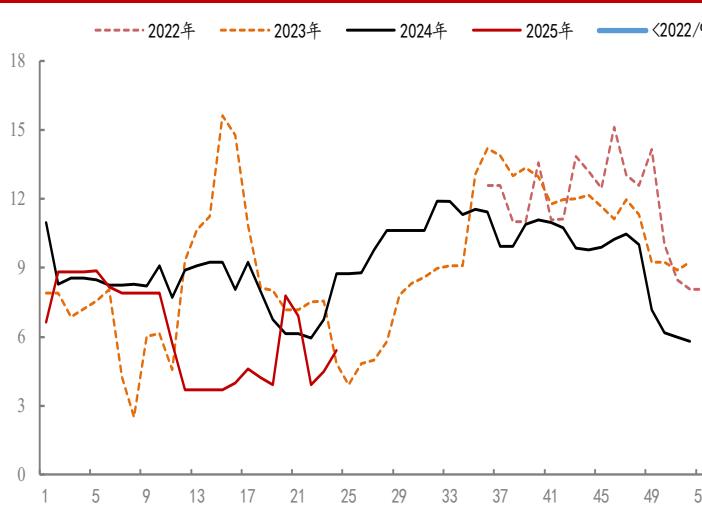
沥青：产量：山东



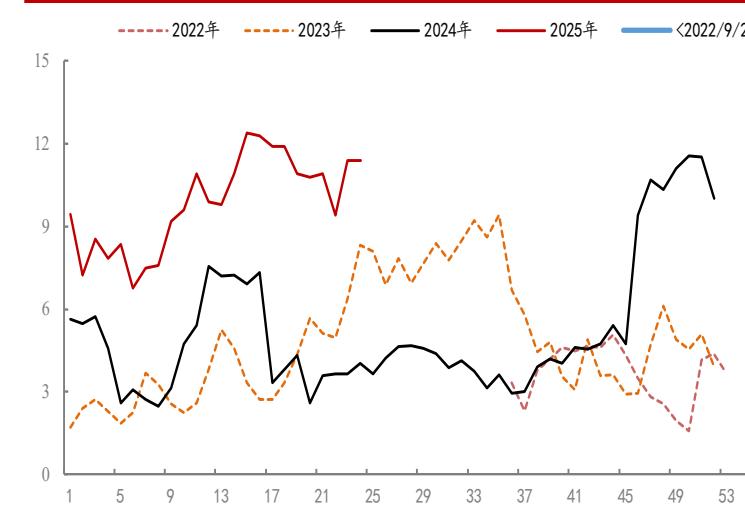
沥青：产量：华东



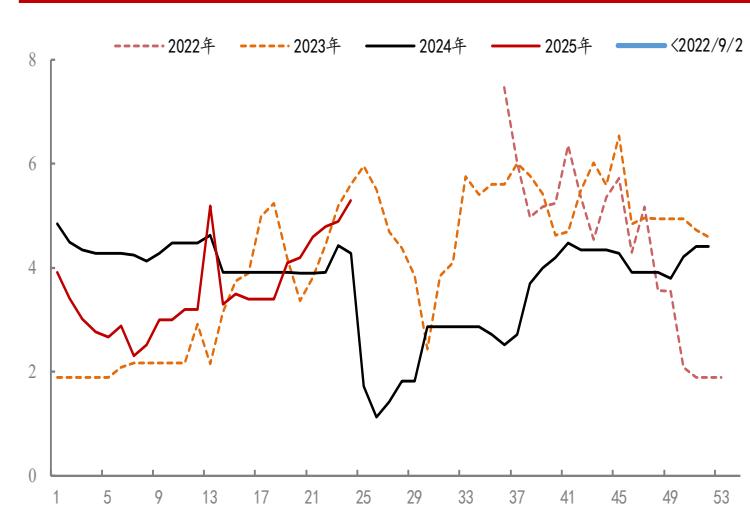
沥青：产量：华北



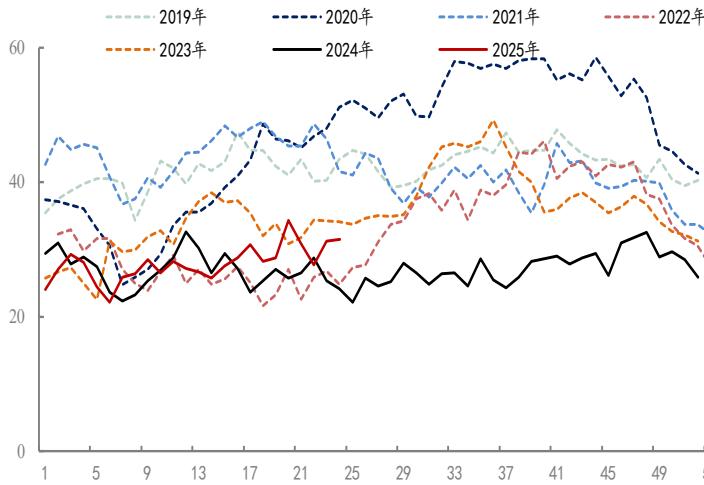
沥青：产量：华南



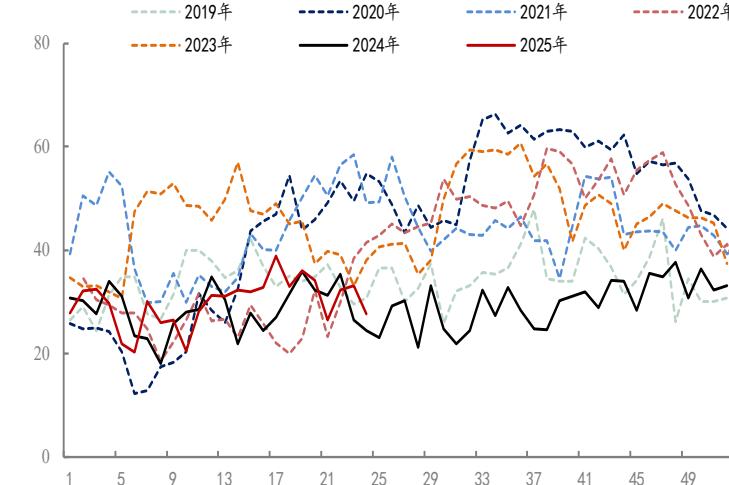
沥青：产量：东北



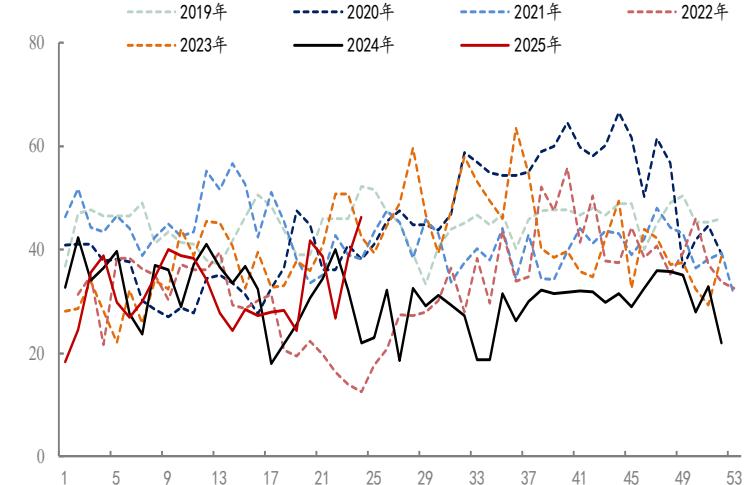
重交沥青：产能利用率：中国



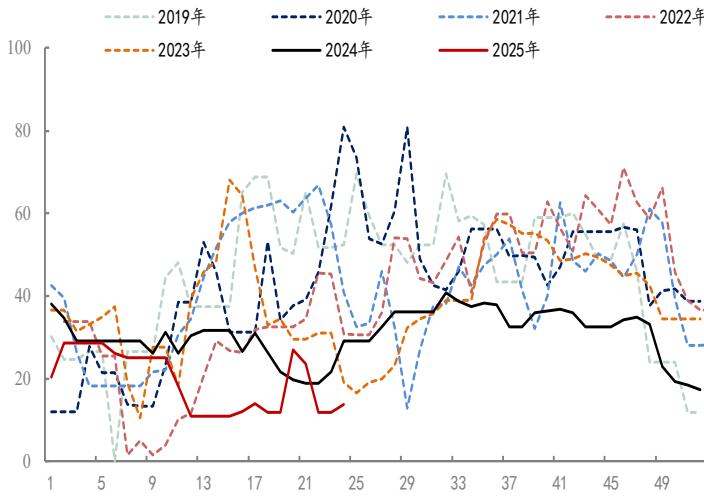
重交沥青：产能利用率：山东



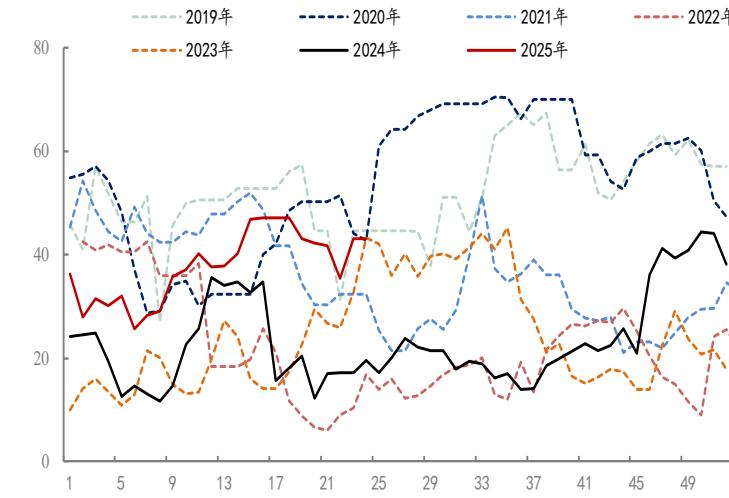
重交沥青：产能利用率：华东



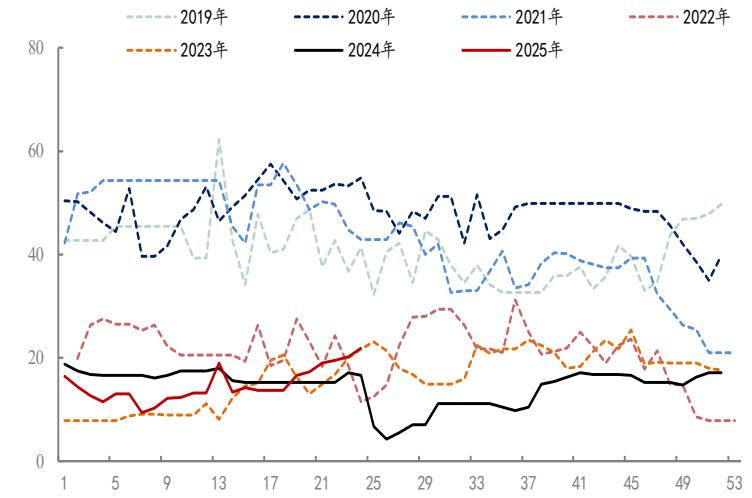
重交沥青：产能利用率：华北



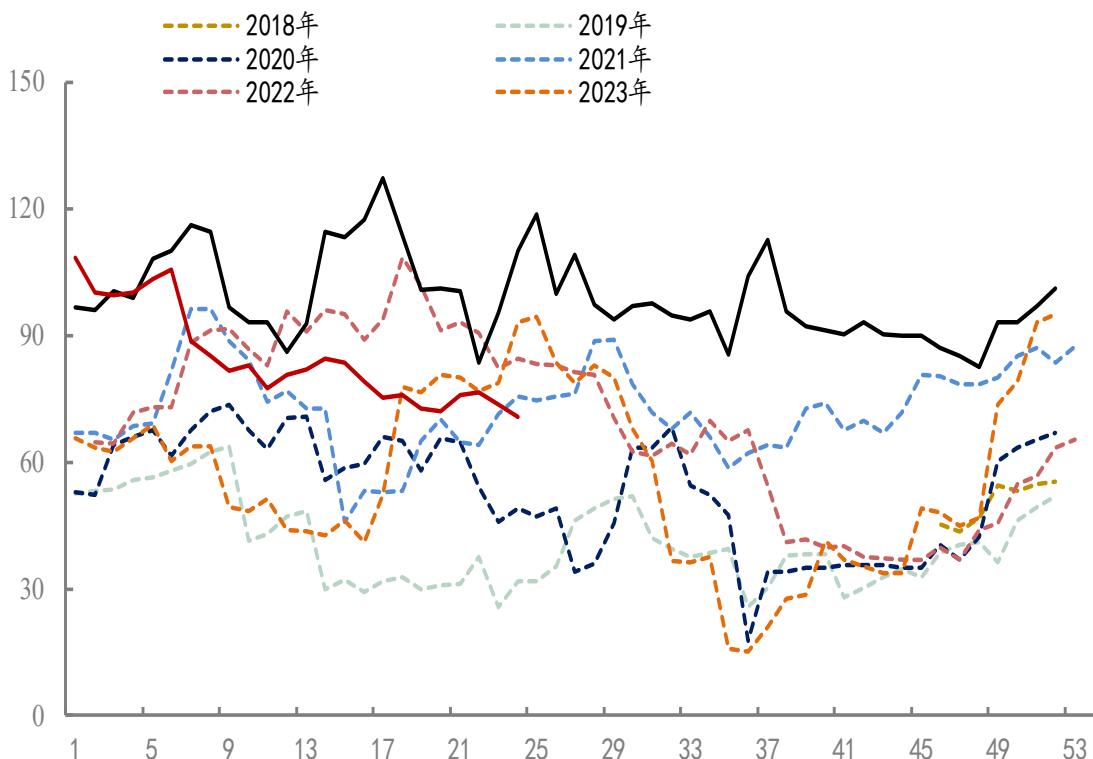
重交沥青：产能利用率：华南



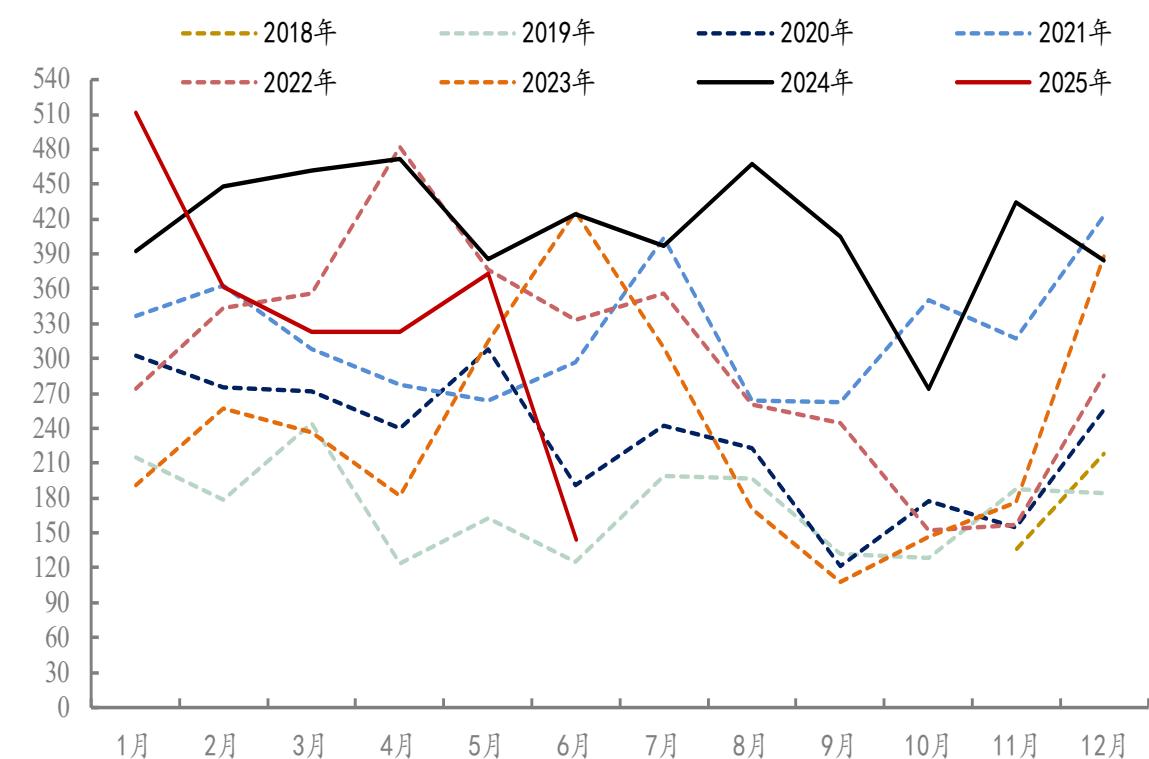
重交沥青：产能利用率：东北



沥青：检修损失量：中国：周：万吨



沥青：检修损失量：中国：月：万吨



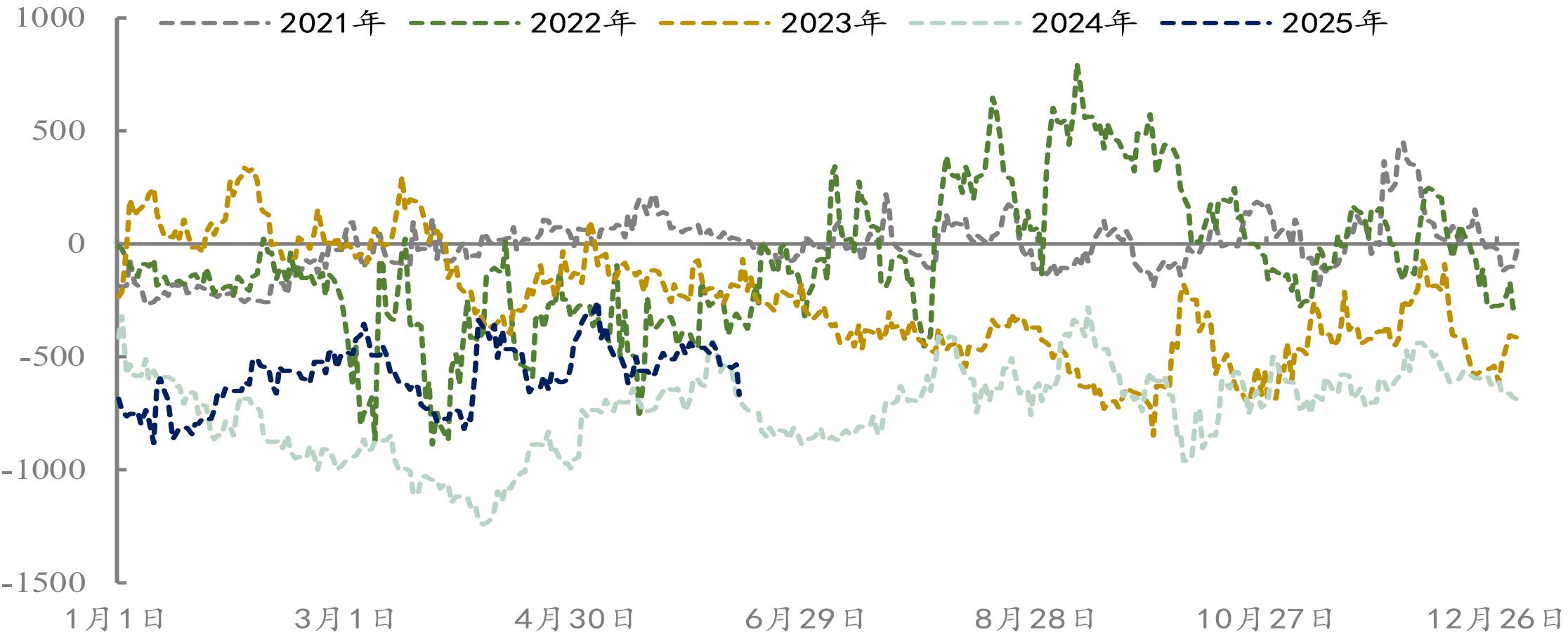
03

成本&利润

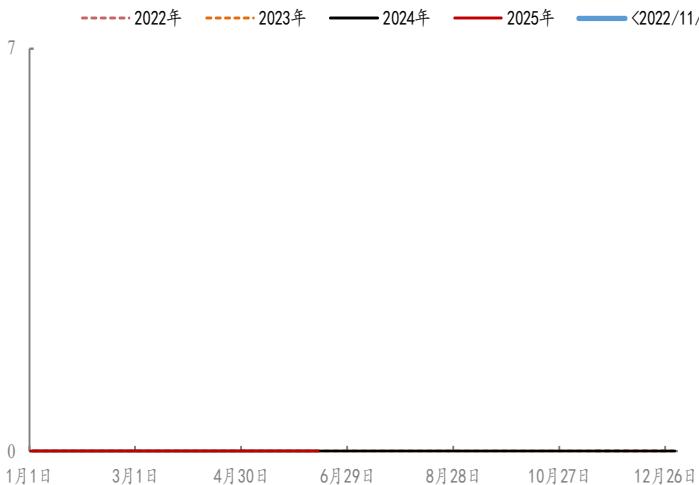
PART TWO



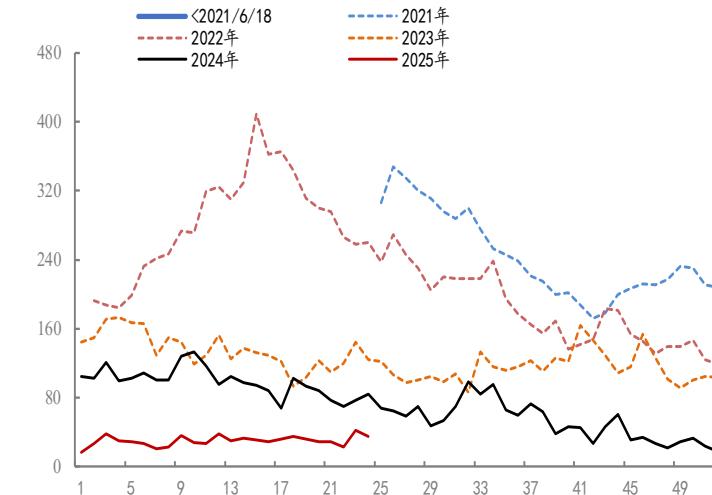
沥青：生产毛利：山东：元



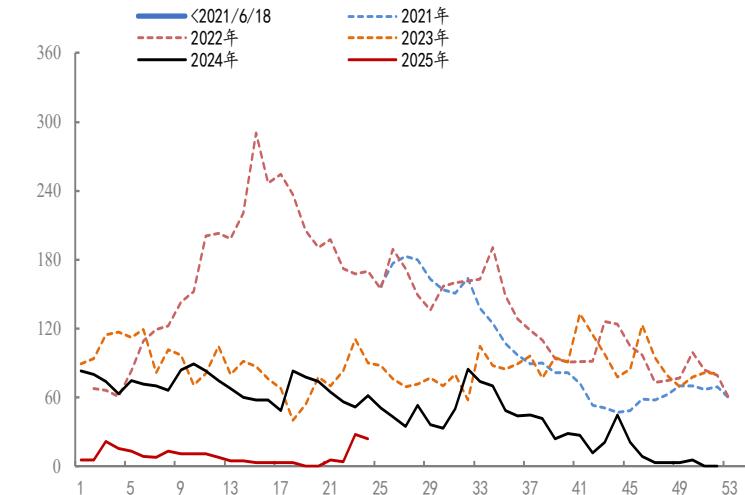
稀释沥青：升贴水：美元/吨



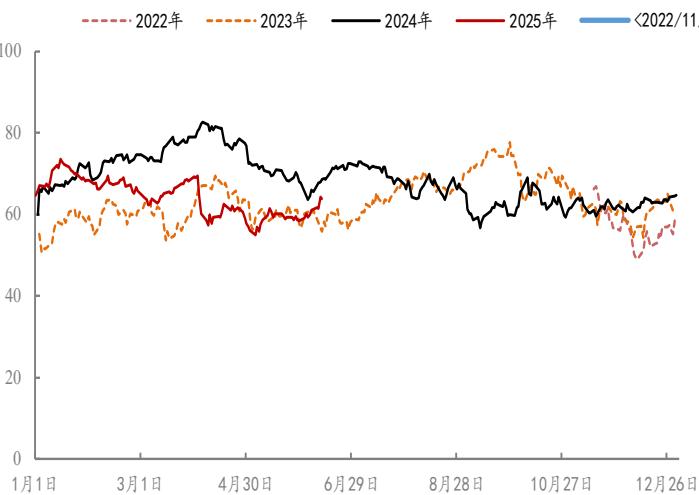
稀释沥青：港口库存：中国：万吨



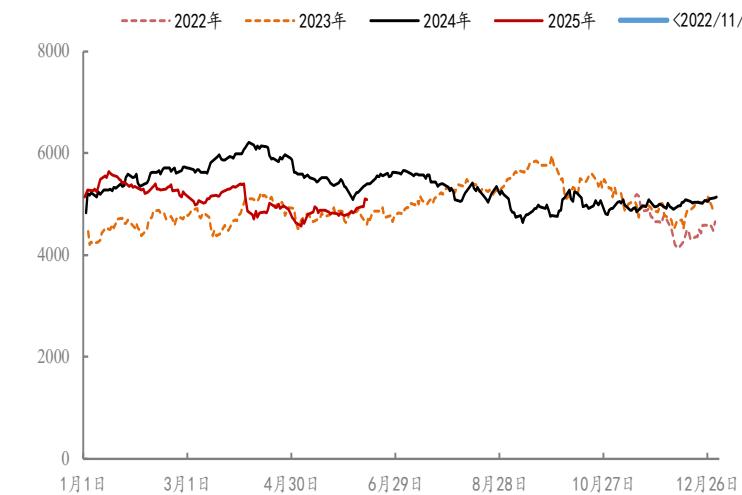
稀释沥青：港口库存：山东：万吨



稀释沥青：价格：DES：马来西亚：美元/吨



稀释沥青：价格：DES：马来西亚：元/吨



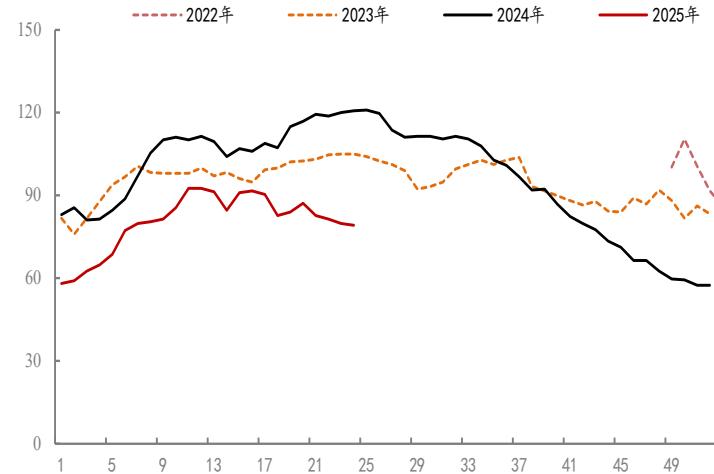
04

库存

PART THREE



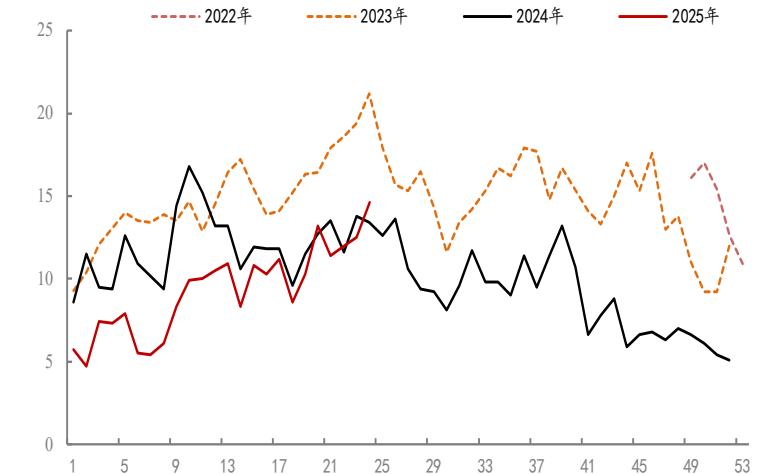
厂内库存：中国：万吨



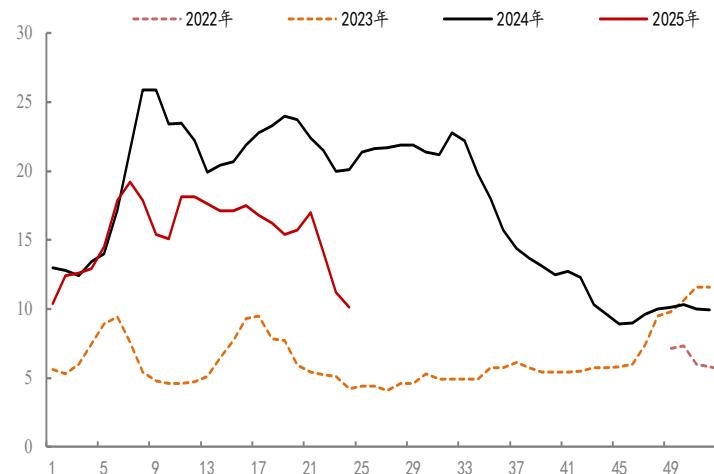
厂内库存：山东：万吨



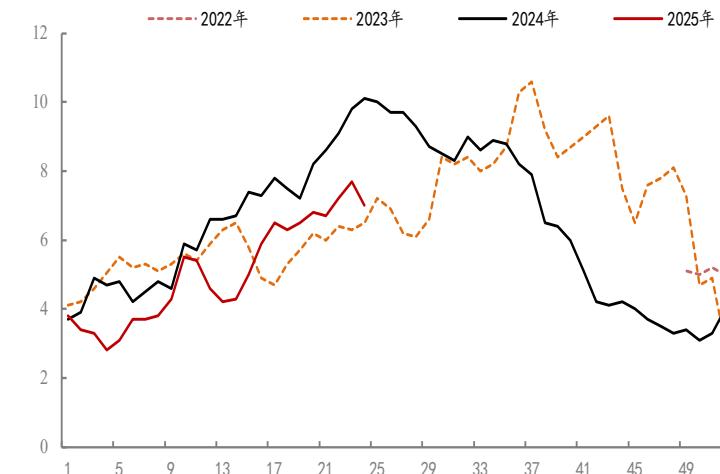
厂内库存：华东：万吨



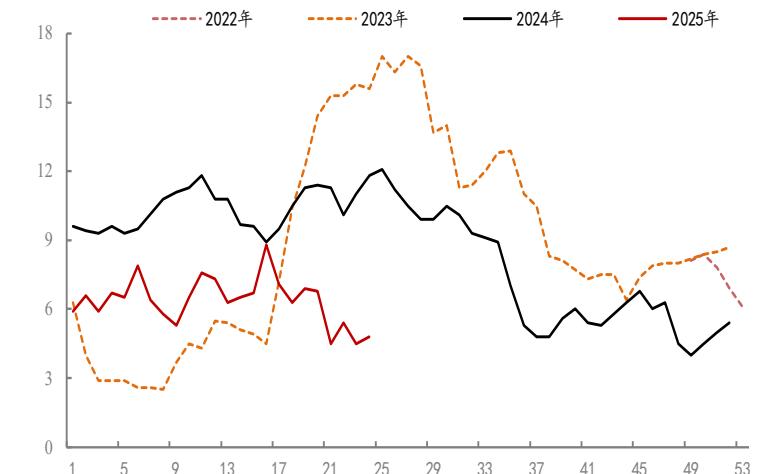
厂内库存：华北：万吨



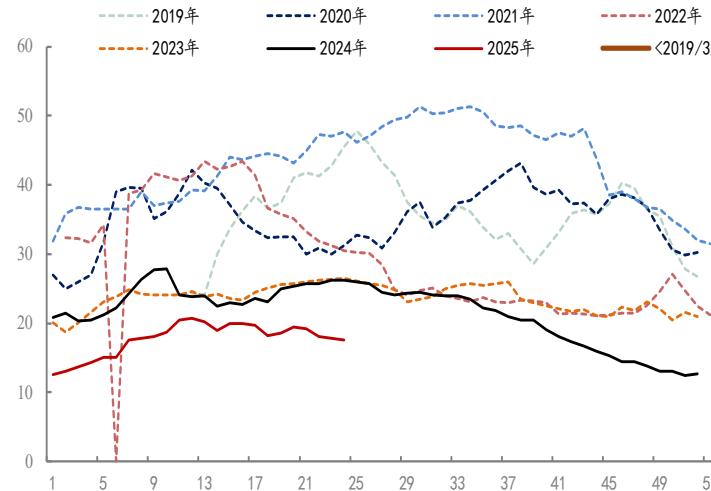
厂内库存：华南：万吨



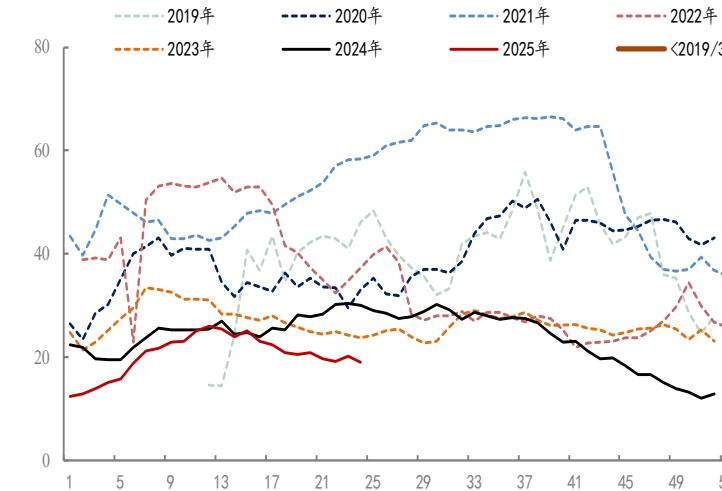
厂内库存：东北：万吨



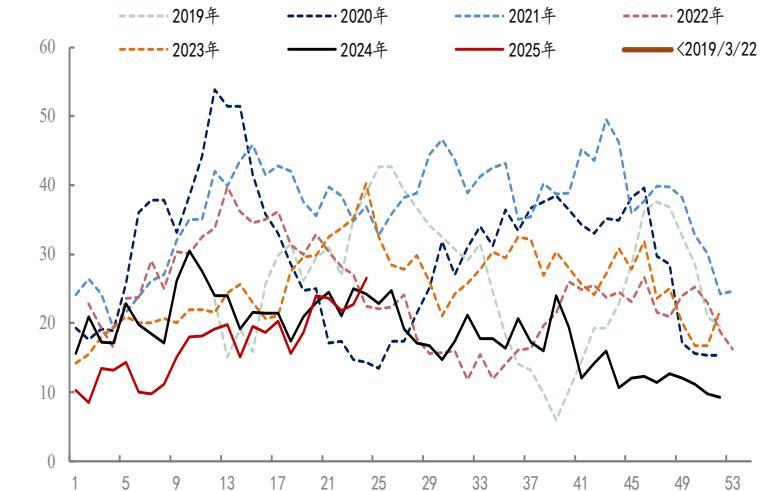
厂内库存率：中国：万吨



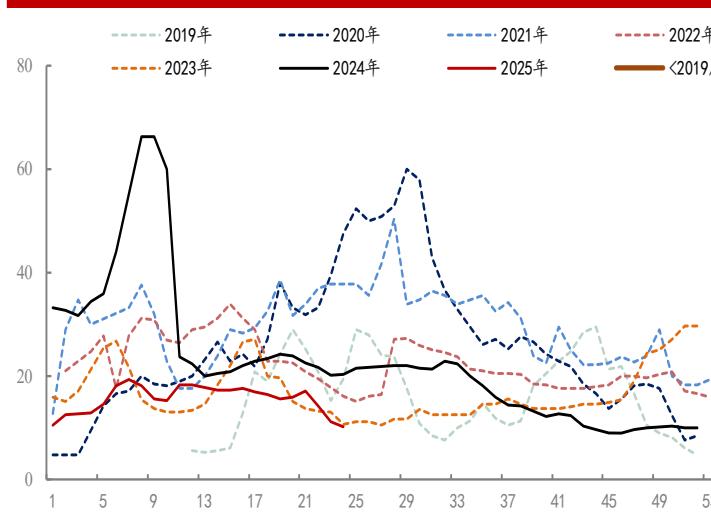
厂内库存率：山东：万吨



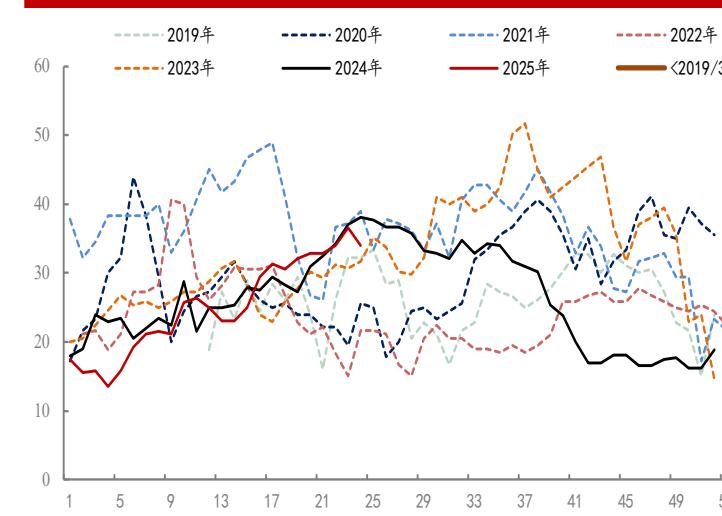
厂内库存率：华东：万吨



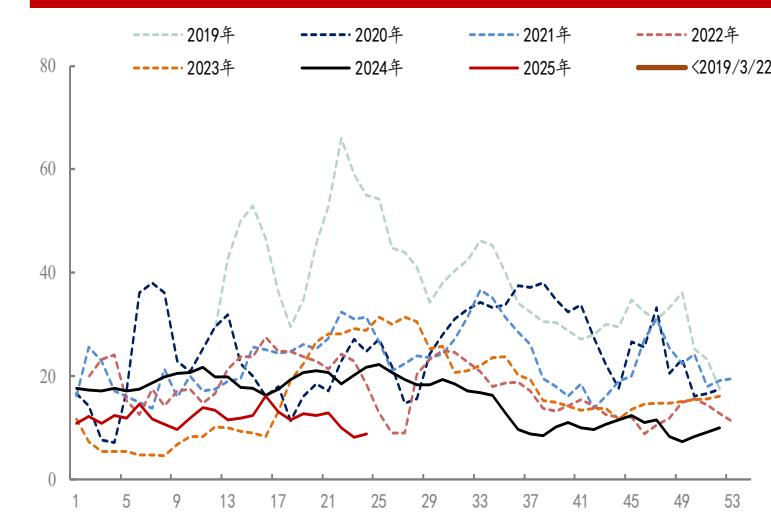
厂内库存率：华北：万吨



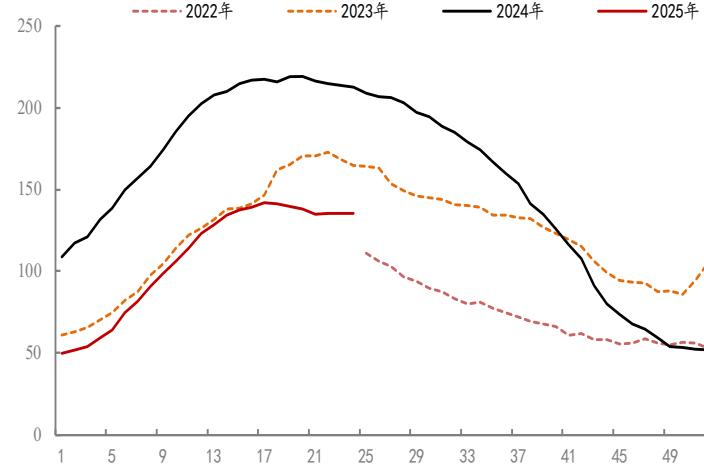
厂内库存率：华南：万吨



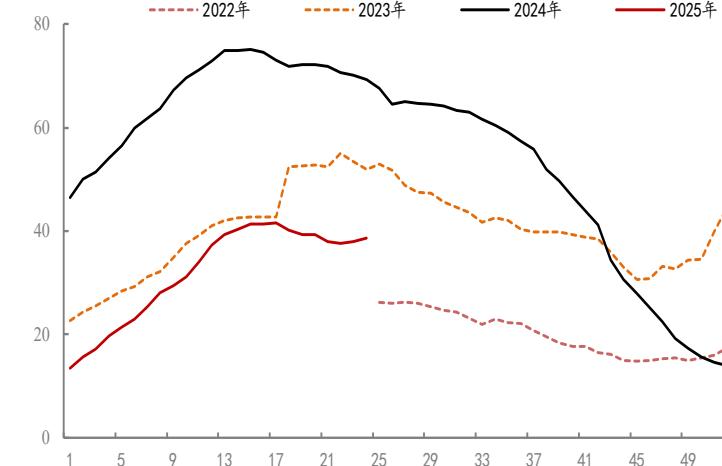
厂内库存率：东北：万吨



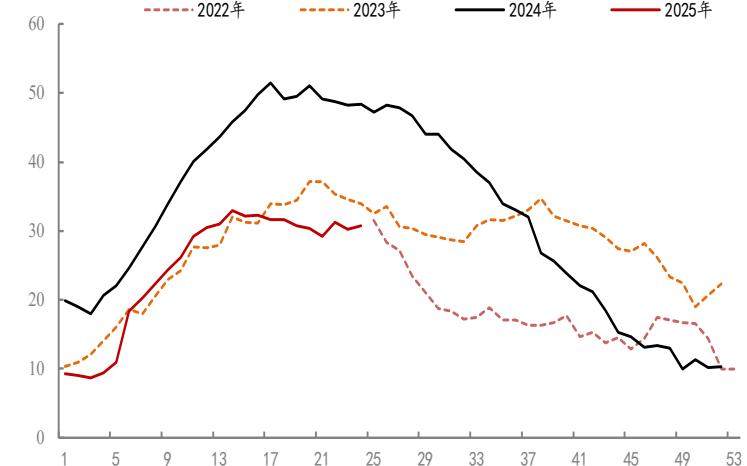
社会库存：中国：万吨



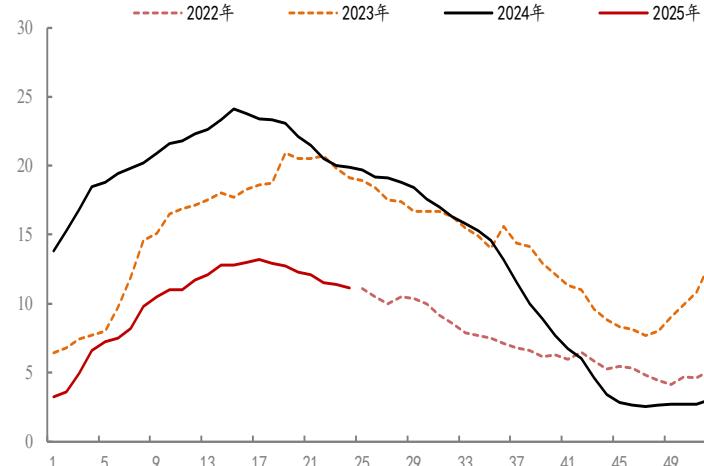
社会库存：山东：万吨



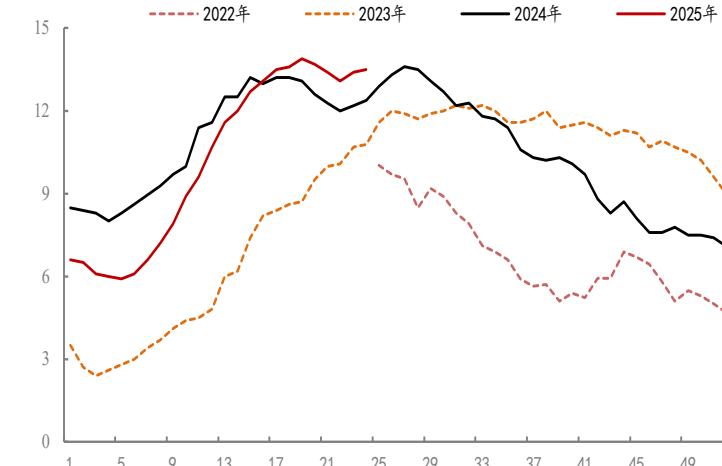
社会库存：华东：万吨



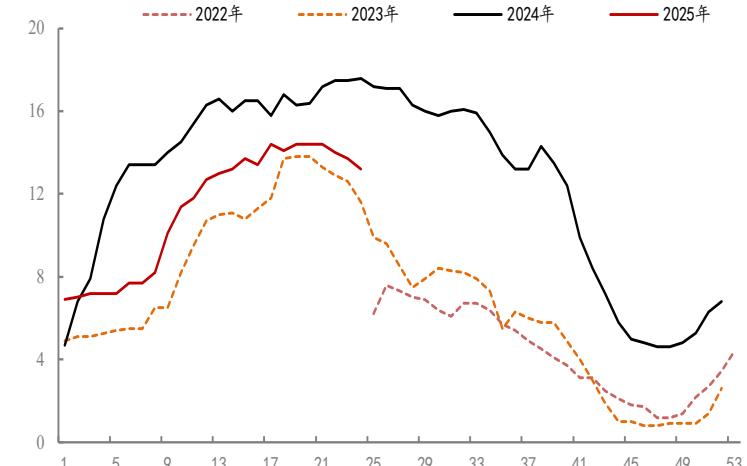
社会库存：华北：万吨



社会库存：华南：万吨



社会库存：东北：万吨



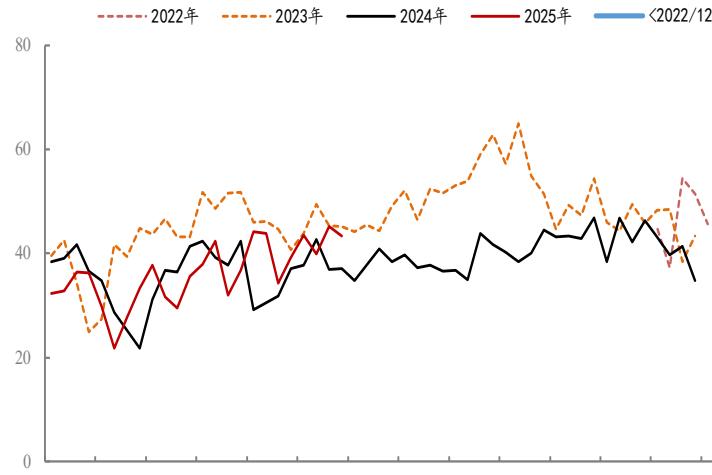
05

需求

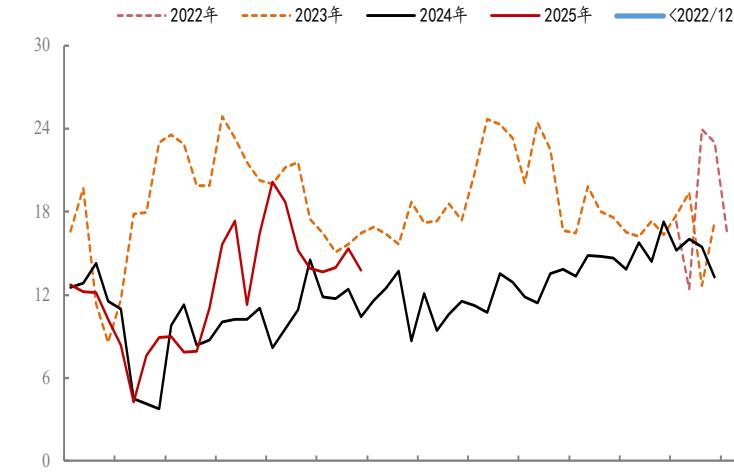
PART THREE



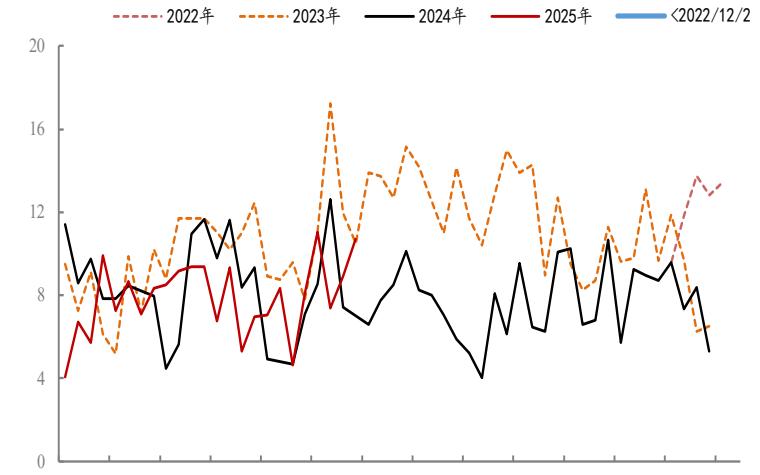
沥青：出货量：中国



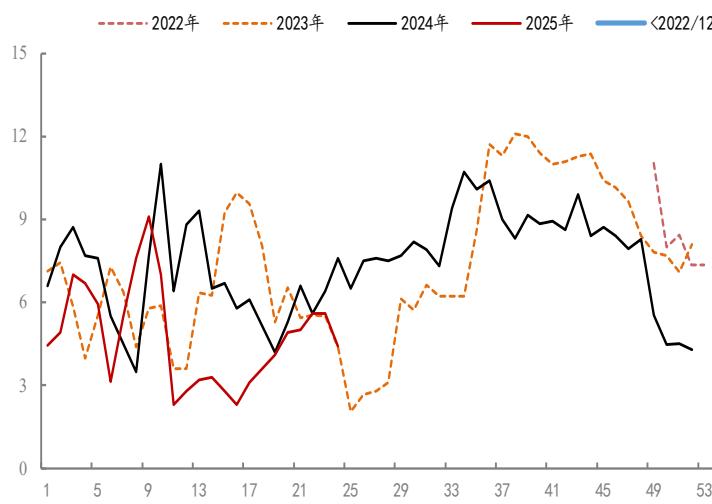
沥青：出货量：山东



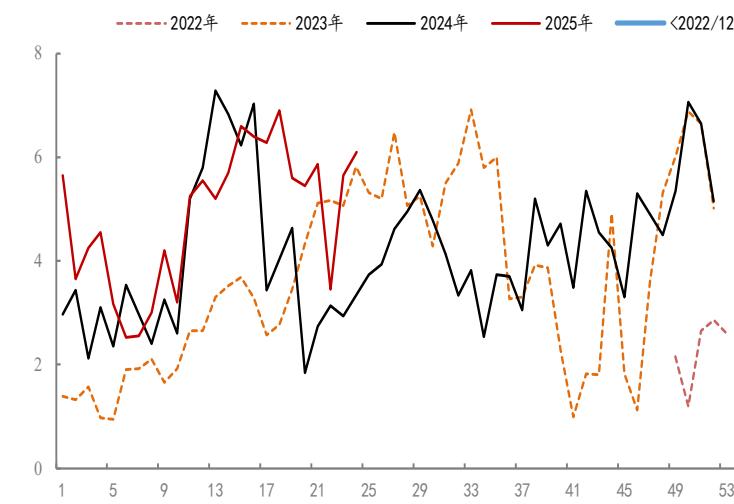
沥青：出货量：华东



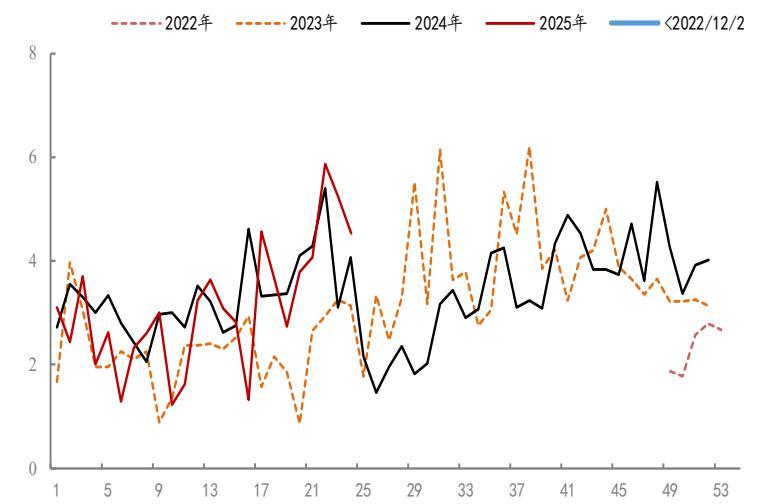
沥青：出货量：华北



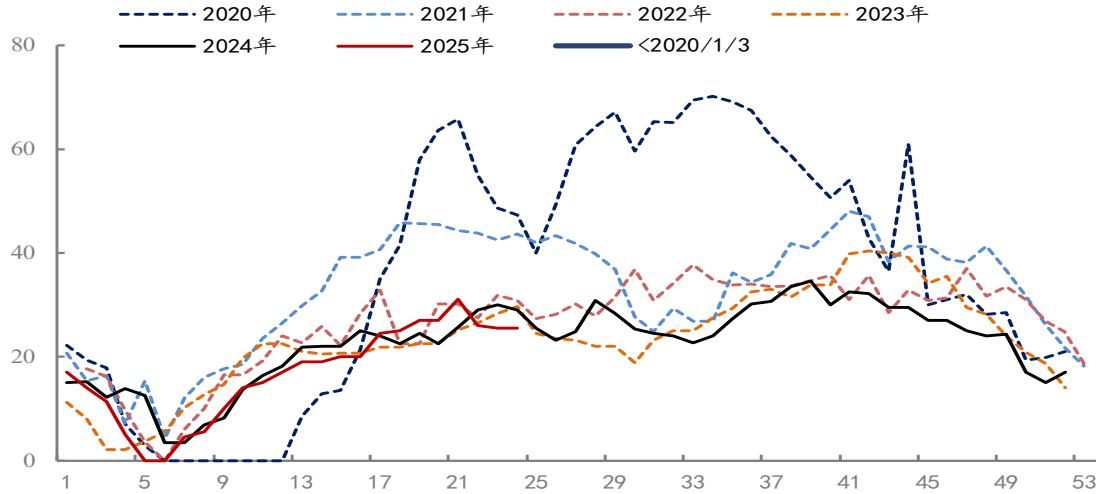
沥青：出货量：华南



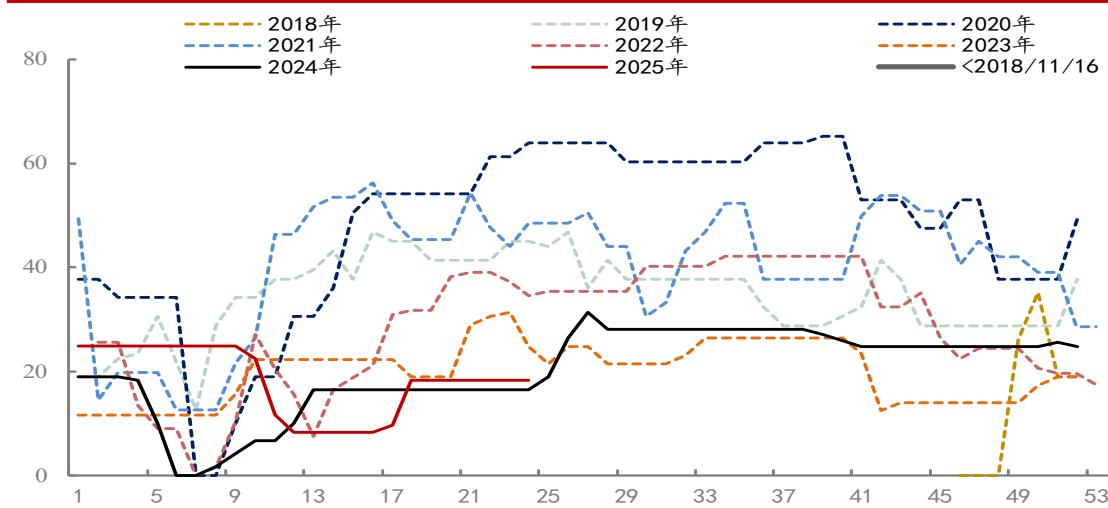
沥青：出货量：东北



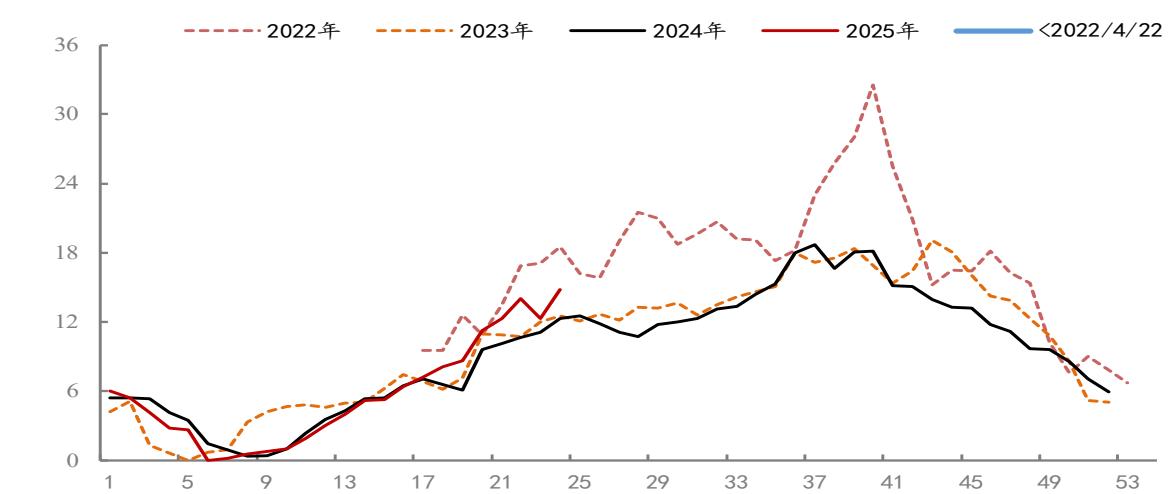
道路改性沥青：开工率



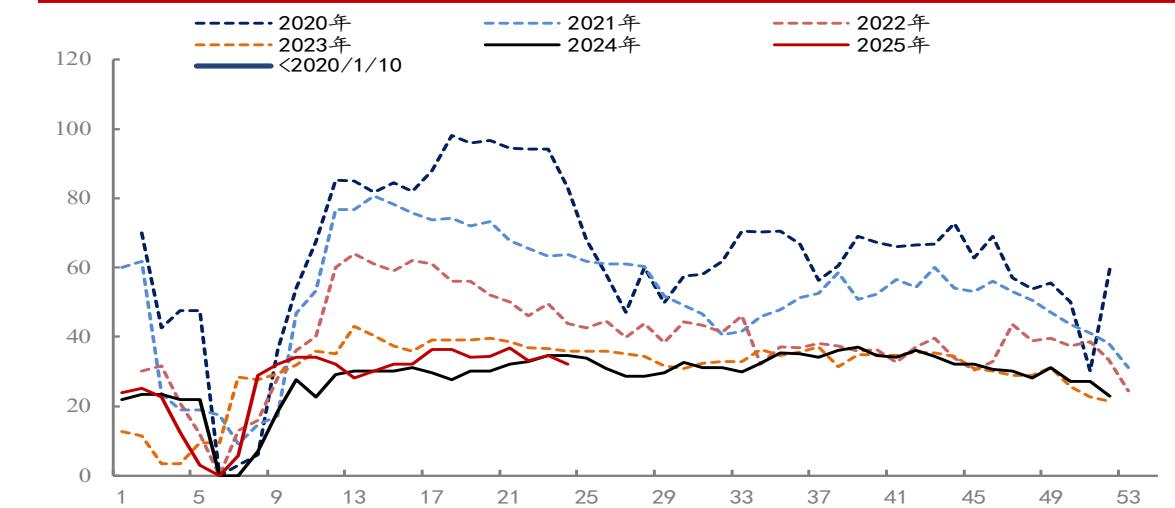
建筑沥青：开工率



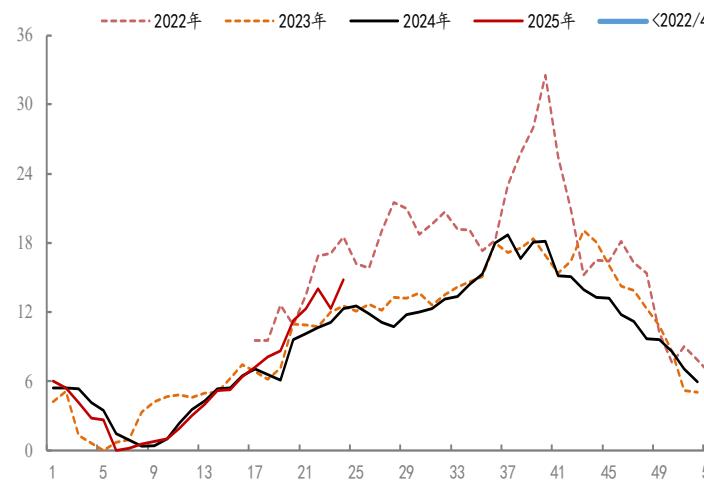
改性沥青：开工率



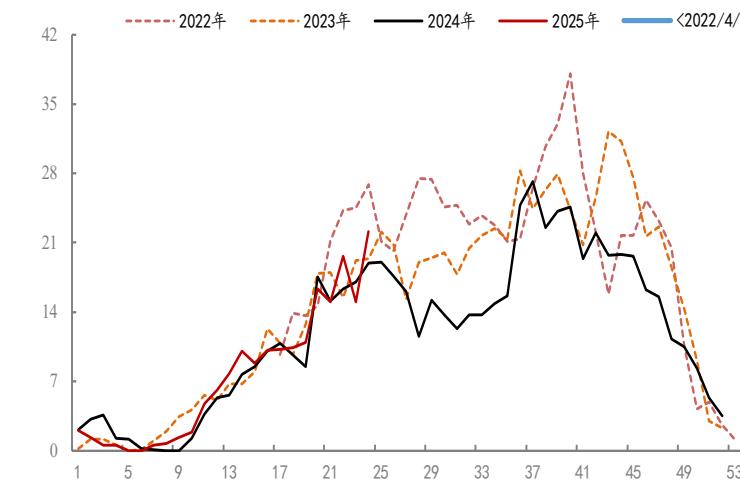
防水卷材：开工率



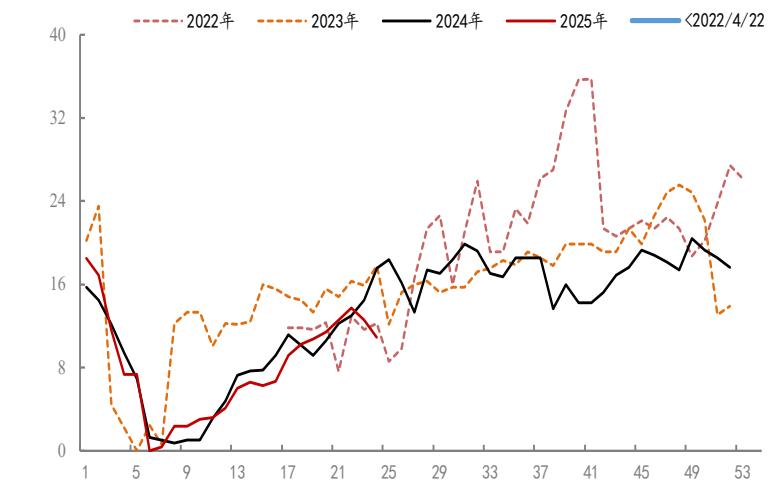
改性沥青：开工率：中国



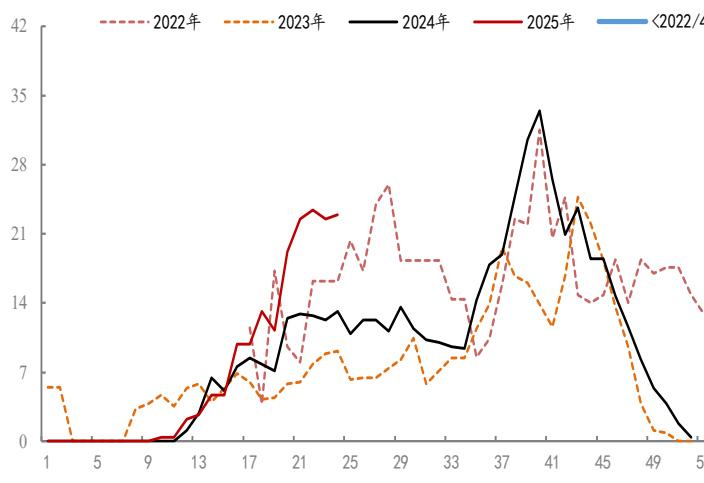
改性沥青：开工率：山东



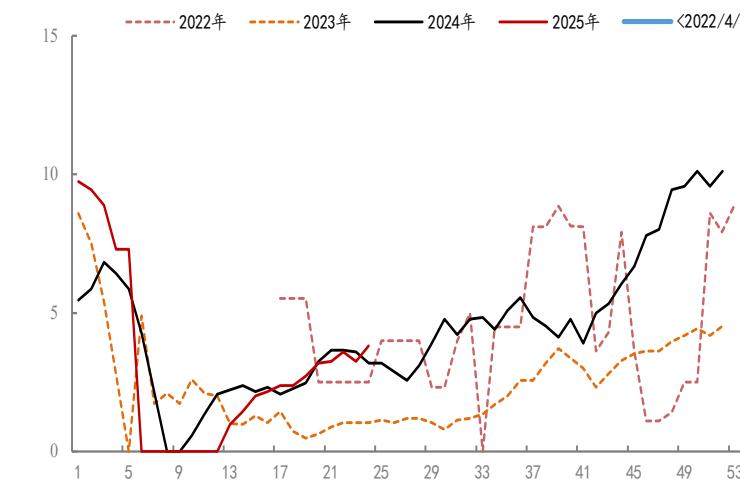
改性沥青：开工率：华东



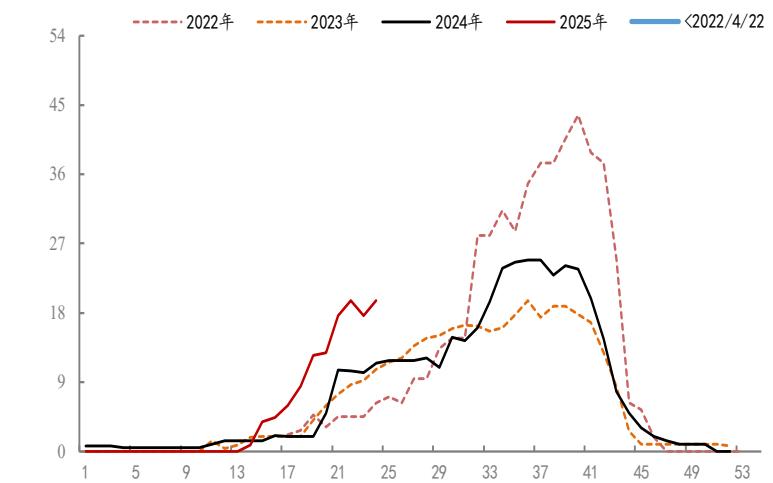
改性沥青：开工率：华北



改性沥青：开工率：华南



改性沥青：开工率：东北



附:品种观点评价体系

观点评级	短期 (1个月以内)	中期 (1-3个月)	长期 (3个月以上)
强烈看多	上涨15%以上	上涨15%以上	上涨15%以上
看多	上涨5-15%	上涨5-15%	上涨5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌5%-15%	下跌5%-15%	下跌5%-15%
强烈看空	下跌15%以上	下跌15%以上	下跌15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎



国贸期货研究院

ITF RESEARCH INSTITUTE

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议，期市有风险，投资需谨慎

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

